

2011年の国内経済・金融展望

主任研究員 南 武志

1 持ち直し基調に変調

2008年秋に起きたリーマン・ショックをきっかけに発生した世界金融・経済危機によってわが国の景気は大打撃を受けたが、その後実施された様々な対策が功を奏し、09年春には国内景気は底入れした。その後も、10年夏までは持ち直し基調を続けてきた。とはいえ、金融・経済危機が残した傷跡はまだいえておらず、民間消費や民間企業設備投資の自律的な回復が遅れている。

一方、10年度に入ると、これまでの経済政策の効果が一巡し、その反動減に対する警戒感が浮上してきたほか、欧米先進国・地域における経済・金融面での先行き不安の拡大などからくる円高進行も輸出増に依存せざるを得ない国内景気の先行き懸念材料として意識され始めた。事実、先進国・地域の景気回復は勢いに欠けているほか、わが国最大の輸出相手先となった中国においても、景気過熱によるインフレ警戒や不動産バブル発生が高まり、それに対する抑制策が断続的に打たれていることによって、中国向け輸出の鈍化が始まっている。それにより、夏場にかけてわが国経済は足踏み状態に入ったとの認識が広まっている。実際に、主要な経済指標で確認すると、鉱工業生産指数は5月を、実質輸出指数は7月を、それぞれ直近のピークに、頭打ちの状況に陥っている(第1図)。

一方、7～9月期にかけて、エコカー購入補助金の期限切れやたばこ税増

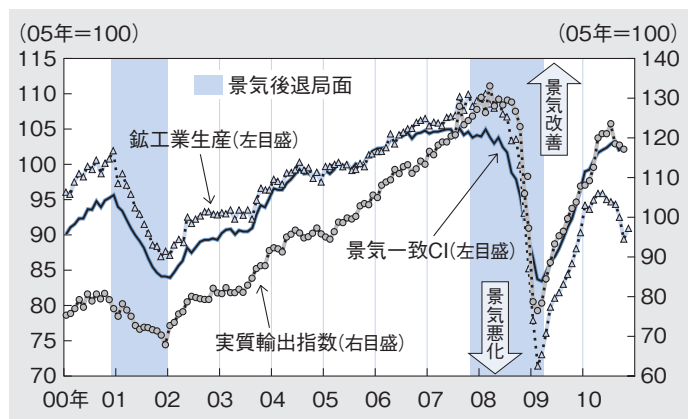
税を前にした駆け込み需要が発生、折からの猛暑による季節商品の販売好調と重なる格好で、民間消費は大いに盛り上がった。しかし、10年度下期以降、それらの反動が出ることに對しては十分警戒する必要がある。

2 政府・日本銀行による政策対応

10年夏にかけて円高圧力が高まるとともに、景気鈍化懸念が強まったことを受けて、政府・日本銀行は新たな経済対策を打ち出している。このうち政府は、①10年度予算における予備費の活用、②10年度補正予算の編成、③「元気な日本復活特別枠」として約2兆円を盛り込む方針である11年度予算、といった三段構えの政策運営を行い、景気の足踏みに對して対処する方針を示した。

一方、根強い円高圧力は物価下落(デフレ状態)とも密接な関連性があるとして、日本銀行に對しては各方面から様々な緩和要請があったが、4月には成長基盤支援のための新たな

第1図 輸出・生産の動き



資料 内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成
(注) 鉱工業生産の最後の2か月分は製造工業生産予測指数を適用した。

資金供給開始を決定、8月には固定金利オペを拡充し、さらに10月には、①政策金利の誘導目標の変更、②時間軸の導入、③5兆円規模の資産買入基金の創設、の3本柱からなる「包括緩和策」の導入に踏み切った。なお、②ではかなり強力な時間軸が設定されたと考えられ、③による国債購入や、10年6月に閣議決定された「財政運営戦略」などと合わせれば、将来的な長期金利の上昇抑制につながるものと考えられる。

第1表 2010～11年度 日本経済見通し

	単位	2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
名目GDP	%	△3.6	0.2	0.2
実質GDP	%	△2.4	2.8	1.1
民間需要	%	△5.0	2.6	1.2
民間最終消費支出	%	0.0	1.4	△0.1
民間住宅	%	△18.2	△1.7	2.7
民間企業設備	%	△13.6	4.8	4.0
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	△1.1	0.4	0.2
公的需要	%	5.2	0.4	0.4
政府最終消費支出	%	3.4	1.8	1.2
公的固定資本形成	%	14.2	△5.9	△3.6
輸出	%	△9.6	18.0	5.8
輸入	%	△11.0	12.4	5.8
国内需要寄与度	ポイント	△2.6	2.0	0.9
民間需要寄与度	ポイント	△3.9	1.8	0.8
公的需要寄与度	ポイント	1.2	0.1	0.1
海外需要寄与度	ポイント	0.3	0.9	0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	△1.3	△2.1	△0.9
国内企業物価(前年比)	%	△5.2	0.3	0.4
全国消費者物価(前年比)	%	△1.6	△0.9	△0.5
完全失業率	%	5.2	5.1	5.1
鉱工業生産(前年比)	%	△9.2	8.1	0.6
経常収支(季節調整値)	兆円	15.8	15.7	15.5
名目GDP比率	%	3.3	3.3	3.2
為替レート	円/ドル	92.8	85.8	85.4
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.09	0.09
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.09	1.06
通関輸入原油価格	ドル/バレル	69.1	78.6	81.3

資料 実績値は内閣府「国民所得速報」など、予測値は農中総研

(注) 1 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

2 無担保コールレートは年度末の水準。

3 季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

3 2011年前半まで景気は低調

さて、2011年にかけての国内経済情勢については、これまで景気をけん引してきた輸出が一段と鈍化する可能性が高いことや上述の民間消費の反動減が出ることを踏まえれば、調整色の強い展開となることが予想される。ただし、世界経済全体が二番底入りするリスクはそれほど大きくないと想定されるほか、09年度以降の自動車販売は、リーマン・ショック以前の水準まで戻ったに過ぎず、反動減もそれほど長引かないものと予想する。国内

景気の再加速のカギを握る海外経済動向は、11年半ば以降には回復力が強まってくると想定され、それを受けてわが国経済もまた再度の持ち直しを開始するだろう。

経済成長率でみれば、10年度は2.8%と、3年ぶりのプラスとなるものの、年度下期は景気停滞感が強い展開となるだろう(第1表)。これに引きずられる格好で11年度は1%前後まで減速するが、年度下期には輸出主導での回復プロセスが再び強まるものと予想する。一方、国内全体の需給バランスは依然として崩れた状態が続くものと思われる。底堅い推移を続ける新興国経済の資源需要は強く、輸入原材料やエネルギーなどの価格は強含む可能性があるが、全般的に見れば物価下落状態は残るものと予想する。政府・日本銀行が期待するような11年度内のデフレ脱却(物価上昇率のプラス転換)はかなり厳しいと予想する。

(みなみ たけし)